

【ご参考資料】

2018年1月4日

野村アセットマネジメント株式会社



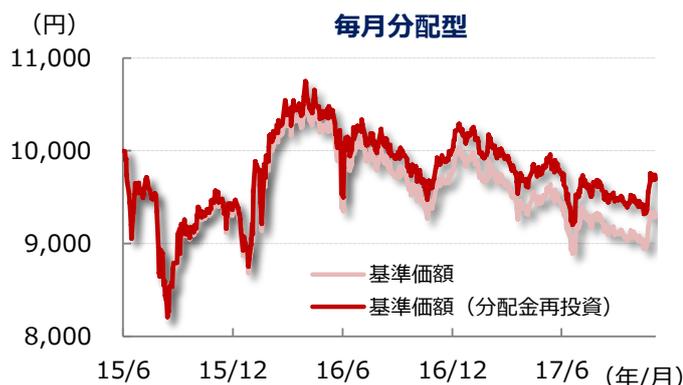
「J-REITバリューファンド 毎月分配型／年2回決算型」 運用経過と投資環境について

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「J-REITバリューファンド」(以下、ファンド)の基準価額は、2017年11月30日現在、毎月分配型9,294円(基準価額(分配金再投資)は9,698円)、年2回決算型※9,538円となりました。以下、設定来の運用経過と投資環境およびファンドのポートフォリオ等についてご説明いたします。※年2回決算型は分配金実績がありません。

設定来の運用経過と投資環境

● 設定来の基準価額の推移 期間：2015年6月26日(設定日)～2017年11月30日、日次



基準価額(分配金再投資)とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものとして計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮しておりません。

上記は過去の運用実績であり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

● 設定来の投資環境 (2015年6月末～2017年11月末)

ファンド設定後のJ-REIT市場は、2016年4月末に高値をつけた後、下落基調にあります。2017年初に一時回復したものの、その後下落し、2017年11月末現在1,700ポイントを下回る水準にあります。

2017年の下落要因としては、欧米の金利上昇が日本の金利にも影響を及ぼすのではないかと懸念に加え、J-REIT市場における最大の投資主体である投資信託の売りが需給を悪化させていることがあげられます。

足元のインフレ率は依然1%未満と日本銀行が目指す2%の「物価安定の目標」を大きく下回っています。このことから、金融緩和縮小に舵をきった欧米と異なり、日本の金融緩和政策は当面続き、金利上昇懸念は少ないと考えられます。需給改善のタイミングでJ-REITが見直しされれば、上昇に転じることが期待されます。

東証REIT指数の推移



(出所) ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【ご参考資料】

J-REITの配当利回りとNAV倍率※の水準からみる、J-REIT市場の割安感

- 東証REIT指数は、2017年11月末現在1,672ポイント、2014年11月末比で-8.5%となりました。一方、J-REIT配当利回りは、2014年11月末の3.1%と比較すると4.2%（2017年11月末現在）と高い水準にあります。また、東証REIT指数の各構成銘柄は増配基調が続いており、今後も高い利回りが期待できる投資環境となっています。

（左図・割安感が強いポイント①）

- REIT市場の割安度合を示すNAV倍率※をみると、2014年11月末の1.53倍に対して2017年11月末現在では1.03倍と割安感が強い水準にあります。

※NAV倍率：J-REIT全銘柄のNAV倍率(投資口価格÷1口当たりNAV(純資産価値))の時価総額加重平均値

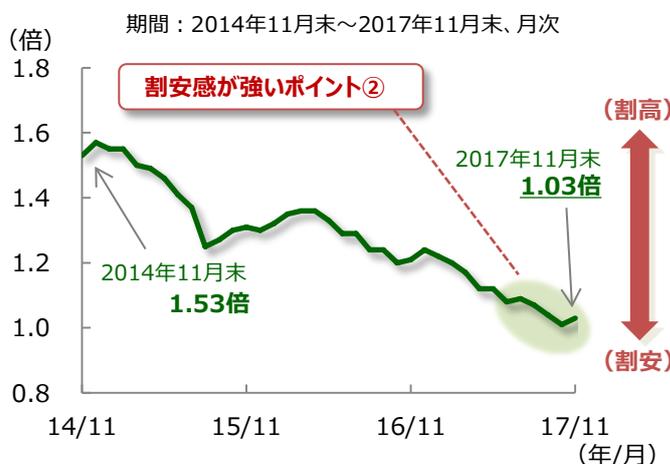
東証REIT指数とJ-REIT配当利回り（課税前）の推移



J-REIT配当利回り：QUICKが公表する各銘柄の予想配当利回りを（年/月）
 基に野村アセットマネジメントが独自に計算

（出所）野村不動産投資顧問提供、一般社団法人不動産証券化協会、QUICKのデータなどより野村アセットマネジメント作成

NAV倍率の推移



J-REIT配当利回りと東証REIT指数騰落率との関係（過去の実績）

- 過去において、J-REIT配当利回りが4%以上となった局面（リーマンショックからの回復期間を除く）では、その後1年間の東証REIT指数の騰落率はプラスとなる傾向が見られました。

東証REIT指数とJ-REIT配当利回り（課税前）の推移と局面分析 期間：2003年3月末～2017年11月末、月次



・各局面はJ-REIT配当利回りが各月末値で4%以上となった期間です。（「リーマンショックからの回復期間」を除く）
 ・下表の「上昇回数」は各局面において1年後の騰落率がプラスだった月数、「平均上昇率」は、その平均値です。

| | 対象月数 | 上昇回数 | 平均上昇率 |
|--------------------|------|------|-------|
| 局面① (03/3～04/2) | 12 | 12 | 26.2% |
| 局面② (04/6～04/7) | 2 | 2 | 22.8% |
| 局面③ (11/6～13/1) | 20 | 17 | 38.2% |
| 局面④ (13/7～13/8) | 2 | 2 | 25.0% |

（出所）野村不動産投資顧問提供、QUICKのデータなどより野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

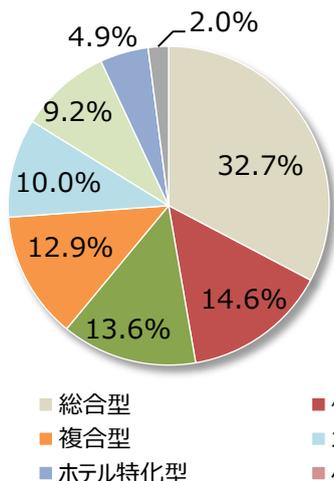
【ご参考資料】

ファンドが着目する割安性 ～野村不動産投資顧問が考える「投資価値」評価～

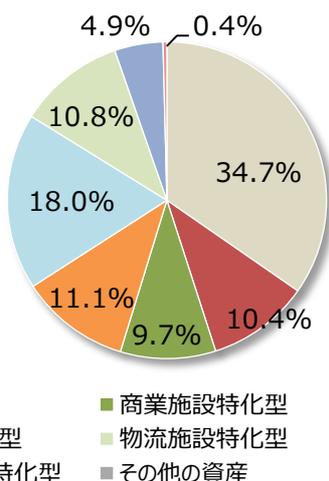
ファンドはJ-REITへの投資にあたって、J-REITおよび実物不動産の運用ノウハウを有する野村不動産投資顧問から助言を受けています。野村不動産投資顧問は、J-REIT全銘柄の①不動産価値の評価、②純資産価値(NAV)の算出、③J-REIT運用会社のマネジメント力の評価、などによる「投資価値」の算出により、「投資価値」に比べて割安な銘柄を選定しています。

● 野村J-REITバリュー マザーファンドと東証REIT指数の業種別構成比 (2017年11月30日現在)

①野村J-REITバリュー マザーファンド



②東証REIT指数



| 業種 | ①-② (%) |
|------------|---------|
| 住居特化型 | 4.2 |
| 商業施設特化型 | 4.0 |
| 複合型 | 1.8 |
| ホテル特化型 | 0.0 |
| ヘルスケア施設特化型 | -0.4 |
| 物流施設特化型 | -1.6 |
| 総合型 | -2.0 |
| オフィスビル特化型 | -8.0 |

業種別構成比は一般社団法人不動産証券化協会による個別銘柄分類を野村アセットマネジメントが集計したものです。業種は一般社団法人不動産証券化協会の分類によります。また、四捨五入の関係で合計値があわないことがあります。

上記はファンドが主要投資対象とする「野村J-REITバリュー マザーファンド」の2017年11月30日現在の資産内容です。業種別構成比は、運用担当者の判断、市況動向等により変わります。上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

● 野村J-REITバリュー マザーファンド組入銘柄の「投資価値」の評価ポイント① (2017年11月30日現在)

住居特化型 日本賃貸住宅

日本賃貸住宅は、首都圏（全体の約52%、2017年9月末現在）を中心に国内の賃貸マンションを保有する大和証券グループ本社がスポンサーの住居特化型リートです。

独自開発の

「日次稼働率予測システム」による高水準の稼働率維持

保有する物件の稼働率予想や空室状況を2時間毎に把握することができ、これにより、緻密な稼働率管理の取り組みがすすんでいます。2012年以降の平均稼働率は、住居特化型リートのなかで5年間第1位（直近3年は稼働率98%超）となっています。

1口当たり分配金の成長トレンド

新規物件の取得や「物件別経営方針」に基づいた個別物件の収入の極大化などの施策により、1口当たりの分配金を1,700円（2016年9月期実績）から、以降3年間で1,900～2,000円とする中期目標を掲げています。

保有物件の稼働率



(出所) 野村不動産投資顧問提供資料などより野村アセットマネジメント作成

上記銘柄は2017年11月30日現在の組入上位10銘柄のうち、マザーファンドの純資産比が東証REIT指数時価総額比を上回っている1位銘柄を紹介しており、特定銘柄の推奨や価格動向の上昇または下落を示唆するものではありません。また過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【ご参考資料】

● **野村J-REITバリュー マザーファンド組入銘柄の「投資価値」の評価ポイント②**（2017年11月30日現在）

商業施設特化型 イオンリート

イオンリートは、「イオングループの有する、様々な種類の商業施設等を開発から運営まで一貫して実施できる総合力」を最大限活用し、「ポートフォリオの中長期的な成長」を目指す商業施設特化型リートです。

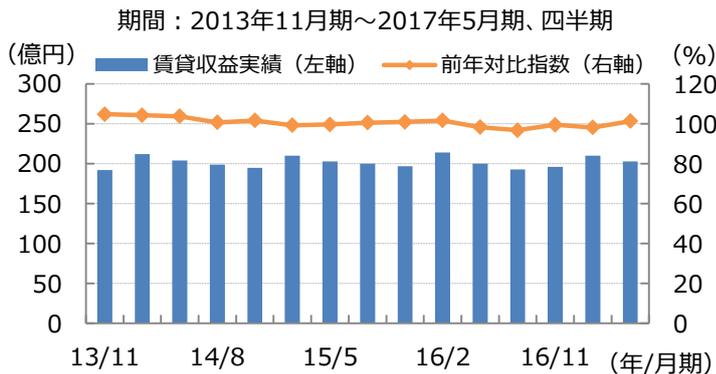
中長期的に安定したキャッシュ・フローの創出

イオングループ各社を借主（マスター・レシー）として建物全体を一括賃貸するマスターリース契約を締結することを基本方針としています。このマスターリース契約の締結により、キャッシュ・フローの中長期的な安定化、テナント退去リスクや賃料下落リスクの極小化を図っています。

「変化対応力」を有する「商業施設」

お客さまのニーズに合わせて変わり続けるエンドテナント構成とする戦略（消費の多様化、人口減少・少子高齢化、eコマースの拡大など、環境変化への対応戦略）をすすめています。このテナント最適化によりイオンモールの各専門店売上合計額は安定的に推移しています。

ポートフォリオ（国内商業施設34店舗）の賃貸収益実績



上記は、マスターリース会社のエンドテナントからの賃料収入、付帯収入等の収益です。「賃貸収益実績」はマスターリース会社からのヒアリングに基づいたデータです。

（出所）野村不動産投資顧問提供資料などより野村アセットマネジメント作成

上記銘柄は2017年11月30日現在の組入上位10銘柄のうち、マザーファンドの純資産比が東証REIT指数時価総額比を上回っている2位銘柄をご紹介します。特定銘柄の推奨や価格動向の上昇または下落を示唆するものではありません。また過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

今後の見通しについて

以下の内容は当資料作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

● **不動産市況のファンダメンタルズは堅調**

東京ビジネス地区のオフィスビルの平均賃料は、47カ月連続で上昇を続けています。また、2017年11月の空室率は3.0%と賃貸契約更新時に貸し手が有利になると言われる5%を下回っており、賃料の更なる上昇が期待されます。

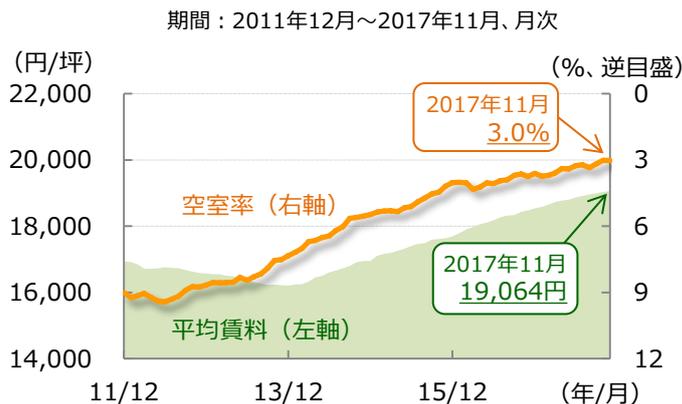
● **上昇余地が期待されるJ-REIT市場**

日本の低金利政策は当面続くと見られ、足元のJ-REIT配当利回りは4.2%（2017年11月末現在）と高く、中長期のインカムゲインの獲得を目的とした投資資産として魅力的な水準です。

一方、J-REIT市場では、自社株買いである自己投資口の取得が各銘柄で広がりをみせています。

これらの要因から、今後もJ-REIT市場の上昇余力は大きいと考えています。投資信託によるJ-REITの売買動向など需給改善のタイミングでJ-REIT市場が見直しされる局面では、上昇に転じることが期待されます。

東京ビジネス地区のオフィスビルの空室率と平均賃料



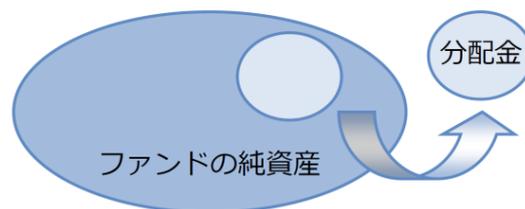
東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

（出所）三鬼商事データより野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

分配金に関する留意点

●分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。



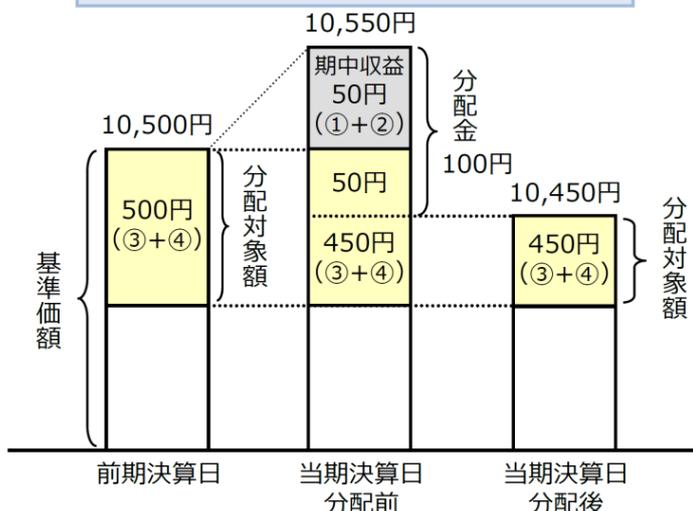
●ファンドは、計算期間中に発生した運用収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。

・計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。

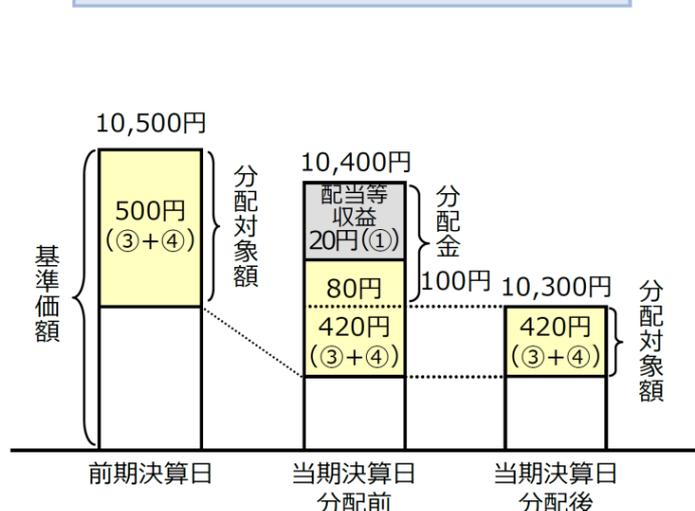
※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

分配対象額とは、①経費控除後の配当等収益②経費控除後の評価益を含む売買益③分配準備積立金④収益調整金です。

前期決算から基準価額が上昇した場合

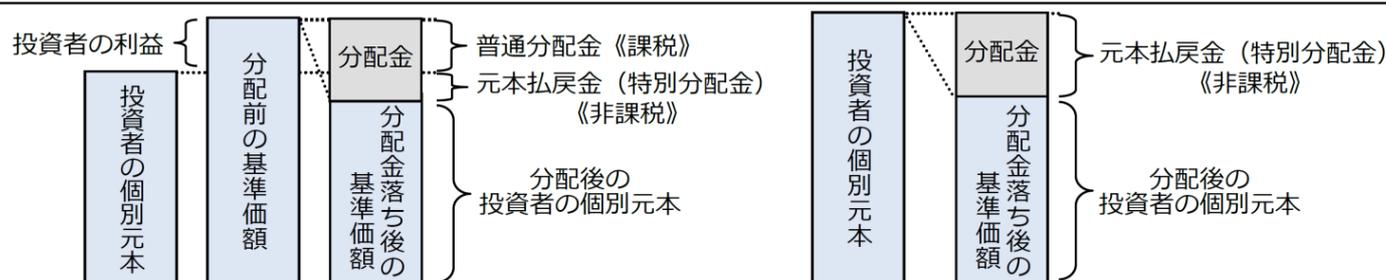


前期決算から基準価額が下落した場合



●投資者の個別元本（追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本）の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

- ◇普通分配金 … 分配金落ち後の基準価額が投資者の個別元本と同額の場合または投資者の個別元本を上回っている場合には分配金の全額が普通分配金となります。
- ◇元本払戻金 … 分配金落ち後の基準価額が投資者の個別元本を下回っている場合には、その下回る部分の額が元本払戻金（特別分配金）となります。



※投資者が元本払戻金（特別分配金）を受け取った場合、分配金発生時にその個別元本から元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の投資者の個別元本となります。

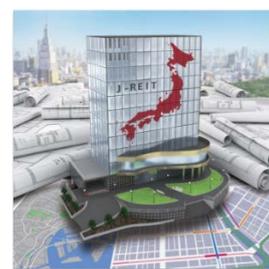
（注）普通分配金に対する課税については、投資信託説明書（交付目論見書）の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額について示唆、保証するものではありません。

【ファンドの特色】

- 中長期的な信託財産の成長を目指して運用を行なうことを基本とします。
- わが国の金融商品取引所に上場(これに準ずるものを含まず。)されているREIT(不動産投資信託証券) (「J-REIT」といいます。)※1を実質的な主要投資対象※2とします。
 - ※1 一般社団法人投資信託協会規則に定める不動産投資信託証券をいいます。
 - ※2 「実質的な主要投資対象」とは、「野村J-REITバリュー マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。
- 「J-REITバリューファンド」は、毎月決算を行なう「毎月分配型」と年2回決算を行なう「年2回決算型」の2本のファンドから構成されています。
- J-REITへの投資にあたっては、投資助言会社である野村不動産投資顧問株式会社※が独自に開発した不動産価値評価モデルを用いて算出した各J-REITの割安・割高等の結果を踏まえた助言をもとに、ポートフォリオを構築します。
 - ※野村不動産投資顧問株式会社は、「野村J-REITバリュー マザーファンド」に対して投資助言を行ないます。なお、同社は金融商品取引法に基づき、投資運用業および投資助言・代理業の登録を行なっています。
 - * 野村不動産投資顧問株式会社が運用を行なう「野村不動産マスターファンド投資法人」の、マザーファンドにおけるポートフォリオ内の時価総額比率は、J-REITの代表的な指数である東証REIT指数における当該銘柄が占める比率と原則として概ね同じ比率となるよう投資を行なうことを基本とします。
- J-REITの実質組入比率は原則として高位を維持することを基本とします。
- ファンドは「野村J-REITバリュー マザーファンド」を通じて投資するファミリーファンド方式で運用します。
- 「毎月分配型」「年2回決算型」間でスイッチングができます。
(販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行なわない場合があります。)
- 分配の方針
 - ◆ 毎月分配型
 - 原則、毎月18日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行ないます。
 - 分配金額は、分配対象額の範囲内で、委託会社が決定するものとし、原則として、配当等収益等を中心に分配を行なうことを基本とします。ただし、基準価額水準等によっては、売買益等が中心となる場合があります。なお、市況動向や基準価額水準等によっては分配金額が大きく変動する場合があります。
 - ◆ 年2回決算型
 - 原則、毎年6月および12月の18日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行ないます。
 - 分配金額は、分配対象額の範囲内で基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。
- * 委託会社の判断により分配を行なわない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。



【投資リスク】

各ファンドは、REIT（不動産投資信託証券）等を実質的な投資対象としますので、組入REITの価格下落や、組入REITの倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。

【お申込メモ】

- 信託期間 平成37年6月18日まで(平成27年6月26日設定)
- 決算日および収益分配 【毎月分配型】年12回の決算時(原則、毎月18日。休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。
【年2回決算型】年2回の決算時(原則、毎年6月および12月の18日(休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。
- ご購入価額 ご購入申込日の基準価額
- ご購入単位 1万口以上1口単位(当初元本1口=1円)
または1万円以上1円単位
※ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。
- ご換金価額 ご換金申込日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
- スイッチング 「毎月分配型」「年2回決算型」間でスイッチングが可能です。
※販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行わない場合があります。
- 課税関係 個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時(スイッチングを含む)および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、少額投資非課税制度などを利用した場合には課税されません。
なお、税法が改正された場合などには、内容が変更になる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。

【当ファンドに係る費用】

(2018年1月現在)

| | |
|------------------------------|---|
| ◆ご購入時手数料 | ご購入価額に3.24%(税抜3.0%)以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 *詳しくは販売会社にご確認ください。 |
| ◆運用管理費用(信託報酬) | ファンドの純資産総額に年1.134%(税抜年1.05%)の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。 *ファンドが実質的な投資対象とするREITは市場の需給により価格形成されるため、その費用は表示していません。 |
| ◆その他の費用・手数料 | 組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。 |
| ◆信託財産留保額 (ご換金時・スイッチングを含む) | 1万口につき基準価額に0.3%の率を乗じて得た額 |

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

【ご留意事項】

- ・投資信託は金融機関の預金と異なり、元本は保証されていません。
- ・投資信託は預金保険の対象ではありません。
- ・登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金制度が適用されません。

◆設定・運用は

野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/
一般社団法人日本投資顧問業協会

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

★サポートダイヤル★ 0120-753104

★インターネットホームページ★

★携帯サイト★

<受付時間> 営業日の午前9時～午後5時

<http://www.nomura-am.co.jp/>

<http://www.nomura-am.co.jp/mobile/>

J-REITバリューファンド 毎月分配型／年2回決算型

お申込みは

| 金融商品取引業者等の名称 | | 登録番号 | 加入協会 | | | |
|--------------|----------|-----------------|---------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|
| | | | 日本証券業協会 | 一般社団法人 日本投資 顧問業協会 | 一般社団法人 金融先物 取引業協会 | 一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会 |
| 株式会社東北銀行 | 登録金融機関 | 東北財務局長(登金)第8号 | ○ | | | |
| 八十二証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第21号 | ○ | ○ | | |
| エース証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 近畿財務局長(金商)第6号 | ○ | | | |
| 株式会社SBI証券 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第44号 | ○ | | ○ | ○ |
| 高木証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 近畿財務局長(金商)第20号 | ○ | | | |
| 楽天証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第195号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| マネックス証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第165号 | ○ | ○ | ○ | |
| 野村證券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第142号 | ○ | ○ | ○ | ○ |

※上記販売会社情報は、作成時点の情報に基づいて作成しております。
※販売会社によっては取扱いを中止している場合がございます。